

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
福瑞股份(300049)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

肝病检测器械龙头，独家产品耀眼全球

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

新药获批催生检测需求，业绩逐渐进入兑现期

2024年05月04日

事件: 2024年4月28日，公司发布2023年年度报告及2024年Q1季报，2023年公司实现营业收入约11.54亿元，同比增长14.37%；归母净利润约1.02亿元，同比增长3.75%；扣非归母净利润约0.99亿元，同比下降1.04%；2024年一季度营业收入3.22亿元，同比增长33.35%，归母净利润约0.43亿元，同比增长228.57%，扣非归母净利润约0.41亿元，同比增长126.24%。

点评:

- **核心产品增长明显，新药获批上市有望催生更多检测需求。**公司积极把握非酒精性脂肪肝病领域的发展机遇，不断提升全球范围内的FibroScan临床应用需求，扩展公司医疗器械业务的发展空间。Echosens公司实现净利润约1.76亿元，较上年同期增长70.13%。2023年公司设备销售1142台，同比增长25.36%；同时公司采取按次收费模式的产品FibroScan Go已在北美、西欧地区累计实现安装275台。2024年3月14日，Madrigal公司NASH新药resmetirom获批上市，我们认为FibroScan有望成为NASH诊断的入口，带来诊断需求的大幅增长。
- **24年Q1业绩超预期，未来成长可期。**24Q1公司实现归母净利润约4272万元，同比增长228.57%，扣非归母净利润约4129万元，同比增长126.24%。公司业绩高速增长的主要原因：一是公司器械业务保持持续增长；二是公司确定了坚持“肝癌高危人群筛查新路径+二级预防新策略+中医药优势品种按治疗效果价值付费新方向”为核心的管理式医疗战略，迈向以学术课题为导向的药品营销模式，公司在药品销售及管理式医疗方面业绩同比大幅提升。叠加NASH新药获批催化设备的需求放量，公司全年业绩有望超预期。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2024-2026年EPS分别为0.88、1.40、2.03元，PE分别为57.70、36.53、25.09。我们看好公司在肝病检测领域的发展前景，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 新品进入风险、Fiborscan GO投放不及预期、NASH相关药物研发及商业化进展不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,009	1,154	1,776	2,553	3,626
增长率YoY%	12.3%	14.4%	54.0%	43.8%	42.0%
归属母公司净利润(百万元)	98	102	233	367	535
增长率YoY%	2.5%	3.8%	128.9%	58.0%	45.6%
毛利率%	73.5%	74.7%	76.0%	78.3%	80.0%
净资产收益率ROE%	6.3%	6.6%	13.3%	17.3%	20.1%
EPS(摊薄)(元)	0.37	0.39	0.88	1.40	2.03
市盈率P/E(倍)	137.05	132.09	57.70	36.53	25.09
市净率P/B(倍)	8.68	8.67	7.65	6.33	5.05

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2024年4月30日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,23	1,255	1,879	2,547	3,726	
货币资金	479	510	1,029	1,411	2,194	
应收票据	31	23	42	57	83	
应收账款	425	434	491	705	1,001	
预付账款	25	43	51	69	92	
存货	97	100	118	154	201	
其他	173	145	147	151	154	
非流动资产	1,29	1,393	1,425	1,394	1,359	
长期股权投资	61	111	111	111	111	
固定资产	148	155	194	213	218	
无形资产	418	442	425	425	423	
其他	666	684	695	645	607	
资产总计	2,52	2,647	3,304	3,941	5,085	
流动负债	237	298	569	720	981	
短期借款	1	0	0	0	0	
应付票据	0	0	25	31	40	
应付账款	72	80	53	69	91	
其他	163	218	491	620	850	
非流动负债	460	502	527	400	393	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	460	502	527	400	393	
负债合计	697	800	1,096	1,120	1,374	
少数股东权益	280	300	455	700	1,056	
归属母公司股	1,54	1,547	1,753	2,120	2,655	
负债和股东权益	2,52	2,647	3,304	3,941	5,085	
益	3					

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,00	1,154	1,776	2,553	3,626	
同比 (%)	12.3	14.4%	54.0%	43.8%	42.0%	
归属母公司净利润	98	102	233	367	535	
同比 (%)	2.5%	3.8%	128.9%	58.0%	45.6%	
毛利率 (%)	73.5%	74.7%	76.0%	78.3%	80.0%	
ROE%	6.3%	6.6%	13.3%	17.3%	20.1%	
EPS (摊薄)(元)	0.37	0.39	0.88	1.40	2.03	
P/E	137.	132.09	57.70	36.53	25.09	
P/B	8.68	8.67	7.65	6.33	5.05	
EV/EBITDA	23.5	32.83	23.74	15.35	10.15	
	4					

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,009	1,154	1,776	2,553	3,626	
营业成本	268	291	426	554	725	
营业税金及附加	11	10	18	25	35	
销售费用	281	321	444	638	943	
管理费用	194	206	320	460	653	
研发费用	71	82	127	183	259	
财务费用	-12	-6	-7	-15	-20	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	4	3	9	13	18	
其他	-8	3	-2	-2	-1	
营业利润	193	253	456	720	1,048	
营业外收支	-1	-18	0	0	0	
利润总额	192	235	456	720	1,048	
所得税	46	58	68	108	157	
净利润	145	177	388	612	891	
少数股东损益	48	76	155	245	356	
归属母公司净	98	102	233	367	535	
EBITDA	255	336	524	786	1,111	
EPS (当年)(元)	0.37	0.39	0.88	1.40	2.03	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	189	305	606	547	821	
净利润	145	177	388	612	891	
折旧摊销	76	90	75	81	83	
财务费用	2	1	1	1	1	
投资损失	-4	-3	-9	-13	-18	
营运资金变动	-31	40	162	-136	-137	
其它	2	0	-11	3	2	
投资活动现金流	-68	-150	-89	-36	-31	
资本支出	-89	-186	-98	-49	-48	
长期投资	3	-6	0	0	0	
其他	18	42	9	13	18	
筹资活动现金流	-127	-137	7	-129	-8	
吸收投资	5	4	3	0	0	
借款	3	16	0	0	0	
支付利息或股息	-71	-136	-1	-1	-1	
现金流净增加额	6	30	519	382	783	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。